

华灿光电 (300323.SZ)

LED 盈利能力大幅提高, 拟并购美新开启新成长

事件:

1、2016 年公司实现营收 15.82 亿元, 同比增长 65.62%; 归属上市公司股东净利润 2.67 亿元, 同比增长 378.43%; 扣非后归母净利润 2551 万元, 同比增长 113.38%。其中 Q4 实现营收 5.11 亿元, 同比增长 99.6%; 归属上市公司股东净利润 1.26 亿元, 同比上升 2.3 亿元; 扣非后归母净利润 4485 万元, 同比上升 1.74 亿元。

2、17 年 Q1 预计实现归属上市公司股东净利润 7600 万元-8100 万元。

点评:

1、16 年公司营收快速增长, 一方面是由于 16 年 5 月完成对上游蓝宝石衬底供应商蓝晶科技并购重组, 蓝晶并表贡献营收 2.31 亿元, 扣除蓝晶影响, 公司 16 年实现营收 13.51 亿元, 同比增长 41.5%; 另一方面由于公司 LED 升级改造项目完成, 产销规模大幅提高, LED 芯片产品销售数量同比增长 130.96%。

2、LED 业务盈利能力大幅改善, 16 年产品毛利率 24.05%, 较去年提高 7.3 个百分点; 其中 Q4 产品毛利率为 29.77%。16 年 LED 芯片行业洗牌加剧, 落后产能淘汰, 价格竞争回归理性, 公司 LED 芯片产品受益于小间距显示屏市场需求快速增长, 价格稳中有升; 另外产能提高后规模优势带动下, 公司盈利能力提升。公司 16H2 蓝光 LED 毛利率为 25.4%, 较 16H1 上升 12.6 个百分点; 绿光 LED 芯片毛利率为 24.2%, 较 16H1 上升 19.4 个百分点。

3、拟收购美新开启传感器领域新征程, 公司拟发行股份 2.37 亿股, 作价 16.5 亿元间接完成对全球领先 MEMS 企业美新半导体的收购, 从而涉足 MEMS 传感器领域。美新产品集中在惯性传感器领域, 产品广泛应用于汽车和消费电子领域。承诺 17-19 年度净利润分别为 0.9 亿、1.1 亿和 1.3 亿元。

4、随着新增蓝晶并表及 LED 芯片新增设备投产, 公司业绩快速增长。不考虑增发摊薄及美新并表, 预计公司 17/18/19 年 EPS 分别为 0.54/0.73/0.93 元, 对应 PE 分别为 21.7/16.0/12.6, 给予“买入”评级。

风险提示

LED 芯片价格变动风险; 收购失败风险; 技术更新换代风险。

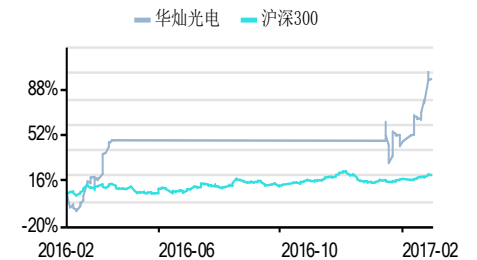
公司评级

买入

当前价格 11.80 元

报告日期 2017-03-01

相对市场表现



分析师: 许兴军 S0260514050002

021-60750532

xxj3@gf.com.cn

分析师: 王亮 S0260516070003

021-60750632

gzwangliang@gf.com.cn

相关研究:

华灿光电 (300323.sz): 新 2012-05-15
股发行与上市定价报告

联系人: 王璐 021-60750632

wanglu@gf.com.cn

至12月31日	单位: 百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	1817	2769	4956	6506	7606
货币资金	188	277	1549	1864	1720
应收及预付	1001	1837	2631	3594	4552
存货	404	466	609	882	1168
其他流动资产	223	189	166	166	166
非流动资产	2399	4064	4216	4445	4714
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1921	2397	2650	2895	3180
在建工程	326	650	650	650	650
无形资产	119	856	842	826	810
其他长期资产	33	161	74	74	74
资产总计	4215	6832	9172	10951	12320
流动负债	1669	2655	4521	5691	6286
短期借款	675	1119	2482	2948	2831
应付及预收	708	1308	1726	2429	3142
其他流动负债	286	228	313	313	313
非流动负债	877	772	797	797	797
长期借款	732	610	610	610	610
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	145	161	186	186	186
负债合计	2546	3427	5317	6487	7083
股本	675	836	836	836	836
资本公积	819	2170	2170	2170	2170
留存收益	178	446	894	1504	2277
归属母公司股东权	1672	3451	3899	4509	5282
少数股东权益	0	0	0	0	0
负债和股东权益	4215	6832	9172	10951	12320

至12月31日	单位: 百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	955	1582	2582	3728	4915
营业成本	795	1203	1778	2618	3551
营业税金及附加	1	8	12	16	19
销售费用	10	16	23	30	34
管理费用	138	123	168	224	275
财务费用	148	158	185	262	273
资产减值损失	63	60	0	0	0
公允价值变动收益	0	34	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
营业利润	-200	47	415	579	762
营业外收入	108	263	100	120	120
营业外支出	0	1	0	0	0
利润总额	-92	310	515	699	882
所得税	4	43	67	89	109
净利润	-96	267	448	610	774
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	-96	267	448	610	774
EBITDA	272	527	954	1271	1556
EPS (元)	-0.14	0.32	0.54	0.73	0.93

	单位: 百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	-26	317	362	586	852
净利润	-96	267	448	610	774
折旧摊销	261	296	353	431	521
营运资金变动	-343	-372	-478	-532	-531
其它	152	126	38	78	89
投资活动现金流	-226	-599	-407	-540	-670
资本支出	-276	-447	-407	-540	-670
投资变动	0	-146	0	0	0
其他	50	-7	0	0	0
筹资活动现金流	278	334	1317	269	-326
银行借款	980	1286	1363	466	-117
债券融资	-576	-1347	107	0	0
股权融资	0	587	0	0	0
其他	-125	-192	-153	-198	-209
现金净增加额	26	52	1272	315	-144
期初现金余额	162	188	277	1549	1864
期末现金余额	188	240	1549	1864	1720

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	35.3	65.6	63.2	44.4	31.8
营业利润增长	-1,821.	123.6	782.0	39.4	31.6
归属母公司净利润增长	-205.6	378.4	67.8	35.9	26.9
获利能力(%)					
毛利率	16.7	23.9	31.1	29.8	27.7
净利率	-10.0	16.9	17.4	16.4	15.7
ROE	-5.7	7.7	11.5	13.5	14.6
ROIC	0.4	3.9	9.0	11.2	12.3
偿债能力					
资产负债率(%)	60.4	49.8	57.7	59.0	57.3
净负债比率	0.9	0.5	0.5	0.4	0.4
流动比率	1.09	1.04	1.10	1.14	1.21
速动比率	0.83	0.86	0.95	0.98	1.01
营运能力					
总资产周转率	0.24	0.29	0.32	0.37	0.42
应收账款周转率	1.79	2.40	2.61	2.64	2.70
存货周转率	2.02	2.77	2.92	2.97	3.04
每股指标(元)					
每股收益	-0.14	0.32	0.54	0.73	0.93
每股经营现金流	-0.04	0.38	0.43	0.70	1.02
每股净资产	2.48	4.13	4.67	5.40	6.32
估值比率					
P/E	-71.6	28.1	21.7	16.0	12.6
P/B	4.1	2.2	2.5	2.2	1.8
EV/EBITDA	30.7	17.4	12.2	9.2	7.6

广发证券电子元件和半导体研究小组

- 许兴军：资深分析师，浙江大学系统科学与工程学士，浙江大学系统分析与集成硕士，2012年加入广发证券发展研究中心。
- 王亮：分析师，复旦大学经济学硕士，2014年加入广发证券发展研究中心。
- 王璐：研究助理，复旦大学微电子与固体电子学硕士，2015年加入广发证券发展研究中心。
- 余高：研究助理，复旦大学物理学学士，复旦大学国际贸易学硕士，2015年加入广发证券发展研究中心。
- 叶浩：研究助理，清华大学应用经济学硕士，2016年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳市福田区福华一路6号免税商务大厦17楼	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。